فصلنامه حسابداری مالی/ سال اول/ شماره۳/ پاییز ۸۸/ صفحات ۱۶۸- ۱۴۷

بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

رحمان ساعدی*
امید مختاریان **

چکیده

امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، دامنه ای بسیار وسیع از عوامل را مدنظر قرار می‌دهند. اما تا به حال، پژوهش های محدودی درباره روش انتخاب از بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف انجام شده است. تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران روز به روز پیچیده‌تر و ریسکی‌تر می‌شود و نتایج این سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند آثاری پراهمیت بر زندگی مردم، به خصوص هنگام بازنشستگی داشته باشد. ما اطلاعات کمی در مورد عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران داریم. پژوهش حاضر، رویکرد تحلیلی را جهت بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هنگام خرید سهام استفاده می‌کند، این رویکرد در پژوهش هایی که به بررسی انتخاب محصولات غیرمالی مؤثر بر تصمیم‌گیری می‌پرداخته‌اند نیز استفاده شده است. جامعه آماری در این پژوهش، سرمایه‌گذارانی هستند که به طور مستقیم در بازار فعالیت می‌کنند و به طور غیرمستقیم در مدیریت شرکت سهیم هستند. برای انتخاب سرمایه‌گذاران، از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شده است. داده‌های به‌دست آمده از طریق پرسش‌نامه، از طریق نرم افزار SPSS تجزیه و تحلیل شدند. نتایج به‌دست آمده، نشان می‌دهد که اکثریت سرمایه‌گذاران، علاقه کمی به سفته‌بازی و معاملات پر ریسک دارند. در مورد تصمیم‌گیری برای

*. کارشناس ارشد حسابداری و عضو باشگاه پژوهشگران جوان
**. کارشناس ارشد حسابداری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

خرید سهام، معیارهای مالی، از قبیل تقسیم سود و درآمد هر سهم بسیار مربوط هستند، با این حال اهمیت آن‌ها کمتر از نوسان های قیمت و روند قیمت سهام در بورس است.

واژه‌های کلیدی: سرمایه گذار، روند قیمت سهام، درآمد هر سهم، سود نقدی هر سهم.

۱- مقدمه

برطبق پژوهش های به عمل آمده حدود ۴۱ درصد از مردم کشورهای پیشرفته، سرمایه‌گذاری مستقیم در سهام دارند، مالکیت مستقیم سهام ۲۰ درصد و به شکل غیر مستقیم ۳۴ درصد کل سرمایه‌گذاری ها در جهان را دربرمی‌گیرد(ماریلین[1] و گئوفری[2]، ۲۰۰۳). گرچه این آمار در ایران زیر ۲۰ درصد است، ولی این روند رو به افزایش است و زمانی که سرمایه‌گذاری در صندوق‌های قرض‌الحسنه را نیز در نظر بگیریم با عدد ۵۴ درصد مواجه می‌شویم (احمدیان و داریشفر، ۱۳۸۰).

امروزه سرمایه‌گذاران برای انتخاب سرمایه‌گذاری، دامنه بسیار وسیعی دارند، اما تا به حال پژوهش های محدودی درباره روش انتخاب از بین سرمایه‌گذاری‌های مختلف انجام شده است. تصمیم های مالی مردم روز به روز پیچیده‌تر و پرمخاطره‌تر می‌شود در حالی که نتایج این تصمیم ها بر شیوه زندگی مردم بسیار مؤثر است. بیشتر نظریه های مالی فرض می کنند که سرمایه‌گذاران منطقاً به افزایش سرمایه خود می اندیشند و به نشانه های مالی توجه می کنند. سرمایه‌گذاران هنگام انتخاب سرمایه‌گذاری، به طور اولیه ریسک و بازده آنرا با سرمایه‌گذاری‌های بالقوه دیگری که می‌توانند انجام دهند مقایسه می کنند. ضمن اینکه سطح ریسکی که سرمایه‌گذاران حاضر به تحمل آن هستند بستگی به خصوصیات و ویژگی‌های روانی آن‌ها دارد(محافظه کار و ریسک پذیر). به هر حال یک سرمایه گذار منطقی، در صورت تشابه ریسک دو سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری با بازده کمتر را انتخاب نخواهد کرد. بیشتر پژوهش های اخیر در مورد روانشناسی مالی بیان کرده است که تصمیمات سرمایه‌گذاران ممکن است تحت تأثیر عوامل رفتاری داخلی از قبیل خودشناسی و عوامل رفتاری خارجی مانند نحوه انتخاب یک سرمایه‌گذاری قرار گیرد(شیفر[3]، ۲۰۰۰). اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام عادی انجام دهند؛ زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به

1. Marilyn
2. Geoffrey
3. Shleifer

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سهام تبدیل می‌کنند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری از عوامل، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عاید آن ها نخواهد شد. هدف اصلی این پژوهش بررسی عواملی است که بر رفتار سرمایه‌گذاران و تصمیم های آن‌ها در بورس اوراق بهادار مؤثر است. ضمن این که تعیین درجه اهمیت عوامل مذکور، از دیگر اهداف این مقاله است. هدف بعدی این است که مشخص شود، سرمایه‌گذاران هر یک از این عوامل را با چه ویژگی‌هایی مناسب می‌دانند، مثلاً اگر سرمایه‌گذاری به نسبت قیمت به سود توجه می‌کند باید مشخص شود که ترجیح می‌دهد این نسبت بالا باشد یا پایین.

۲- ادبیات و پیشینه پژوهش

مدیریت نقش زیادی در تعیین ارزش سهام دارد، بنابراین سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند تا شرکتی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند که مدیریت توانایی داشته باشد. مدیریت، مسئول ارائه بسیاری از نسبت‌های مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مانند: درآمد هر سهم، نسبت سود به قیمت، بازده و... است. بنابراین تأثیر مدیریت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران واضح است.

با توجه به این که در صورت عدم‌پرداخت سود توسط شرکت، سهام‌داران تنها از طریق افزایش قیمت سهام خود می‌توانند عایدی به‌دست آورند، عواملی مانند روند قیمت سهام، نوسانات قیمت سهام، وضع بازار و نوع صنعت می‌تواند روی تصمیم‌گیری آن‌ها برای خرید سهام مؤثر باشد.

بسیاری از سرمایه‌گذاران اطلاعات مالی قوی ندارند و وضع بازار را به خوبی تجزیه و تحلیل نمی‌کنند، در نتیجه توصیه‌های کارگزاران می‌تواند روی تصمیم‌گیری آن‌ها برای خرید سهام مؤثر باشد(وایمن[1]، ۲۰۰۲).

یکی از اهداف اصلی سرمایه‌گذاران برای خرید سهام دریافت سود نقدی سهام است. در نتیجه این عامل به مقدار زیادی روی تصمیم‌گیری آن‌ها مؤثر است(کلور[2]، ۲۰۰۲).

سرمایه‌گذاران علاقه‌مند به خرید سهامی هستند که ارزش بیش‌تری داشته باشد یا نسبت قیمت به سود پایین‌تری داشته باشد از این جهت این نسبت می‌تواند روی تصمیم‌گیری آن‌ها هنگام خرید سهام مؤثر باشد(هالستد[3]، ۲۰۰۲).

1. Wayman
2. Clure
3. Halstead

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

بازده سهام نشان‌دهنده این موضوع است که چند درصد از قیمت پرداختی برای یک سهام به صورت نقدی دریافت می‌شود. سرمایه‌گذاران به سهام به بازده بالا علاقه دارند و در هنگام خرید سهام به آن توجه می‌کنند(تیلور[1]، ۲۰۰۲).

در مقاطع افزایش سرمایه، با تغییر تعداد سهام در دست سهام داران، درآمد هر سهم تغییر می‌کند و تقاضای کاذبی برای سهام ایجاد می‌شود که می‌تواند روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید سهام مؤثر باشد(مرادی نیا، ۱۳۸۰).

با توجه به این که یکی از مهم‌ترین اهداف سرمایه‌گذاران برای خرید سهام کسب سود است، در نتیجه نسبت سود هر سهم تأثیر زیادی روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید سهام دارد(وایمن، ۲۰۰۲).

پژوهش حاضر به بررسی چگونگی تصمیم به خرید و فروش دارایی‌های مالی و روش انتخاب از میان دارایی‌های مختلف مالی می‌پردازد. مرور ادبیات تحقیق بیش‌تر در مورد تحقیقات انجام گرفته در مورد خرید سهام، توسط سرمایه‌گذاران منفرد است و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای مانند کارگزاران بررسی نشده‌اند.

یکی از اولین مطالعاتی که به بررسی انگیزه سرمایه‌گذاران آماتور پرداخت، توسط گرین[2] (۱۹۶۹) انجام گرفت. نمونه او از میان دانشجویان به جای سرمایه‌گذاران واقعی انتخاب شده بود. موضوع پژوهش او، بررسی ویژگی‌های احساسی پاسخ‌دهنده‌ها و ارتباط آن با میانگین و تغییرپذیری بازده بود. نتایج به ارتباط زیاد ویژگی‌های احساسی پاسخ‌دهنده‌ها و بازده اشاره داشت.

پوتر[3] (۱۹۷۱) از تحلیل عاملی برای ارزیابی اعتبار پاسخ‌ها در یک پژوهش که به وسیله ایمل، در مورد تمایل پاسخ‌دهنده‌ها به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش انجام شده بود، استفاده کرد. تحلیل‌ها، شش فاکتور را مشخص کرد که به ترتیب اهمیت عبارت بودند از: سود سهام، رشد سریع قیمت و سود، هدف سرمایه‌گذاری مانند پس‌انداز، سود روی معامله، مدیریت سرمایه‌گذاری و رشد بلندمدت.

بیکر و هاسلم[4] (۱۹۷۴) فاکتورهای پراهمیت برای سهام‌داران را در گزاراش های شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج حاکی از این مطلب بود که سرمایه‌گذاران در درجه اولیه نگران آینده

1. Taylor
2.Green
3. Potter
4. Baker and Haslem

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

قیمت سهام خود هستند. بنابراین مهم‌ترین موضوع برای سرمایه‌گذاران، اطلاعاتی است که آن‌ها را برای برنامه‌ریزی در مورد آینده سهام‌شان یاری کند.

بلام[1] (۱۹۷۸) برای پژوهش در مورد ویژگی‌های مالی و تمایلات سرمایه‌گذاران، به مقدار زیادی به پژوهش های بورس سهام نیویورک و پژوهش های قبلی در سال ۱۹۷۰ تکیه کرد، که تأکید ویژه او روی ریسک بود. نوسانات قیمت و نوسانات سود، به‌طور اولیه ریسک مورد نظر سرمایه‌گذاران را نشان می‌داد. هم‌چنین مشخص شد که خیلی از سرمایه‌گذران به میزان کمی سبدهای مختلف سهام نگهداری می‌کنند.

آنتونیدیس و واندرسار[2](۱۹۹۰) برای درک انتظارات پاسخ‌دهنده‌ها از قیمت سهام و سود، پاسخ‌دهنده‌هایی را انتخاب کردند که عضوء کانون‌های سرمایه‌گذاری مستقل بودند. آن‌ها متوجه شدند که ریسک سهامی که قیمت آن به تازگی افزایش پیدا کرده است کم‌تر است.

نگی و آبنبرگر[3](۱۹۹۴) لیستی متشکل از ۳۴ متغیر مؤثر بر تصمیم‌گیری را به شکل تصادفی بین سهام‌داران ۵۰۰ شرکت توزیع کردند. نتایج به ترکیبی از فاکتورهای مالی و غیرمالی اشاره داشت. رنج وسیعی از پاسخ‌ها گواه این مطلب بود که سرمایه‌گذاران برداشت یکسانی از عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری ندارند. فاکتورهای مورد تحلیل به هفت گروه، تقسیم شدند. این تقسیم‌بندی بیش‌تر به شکل اطلاعات مالی یک شرکت (در مورد محیط و موقعیت) و نیازهای مالی سرمایه‌گذاران بود. می‌توان نتیجه گرفت که فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، شامل یک طیف به هم پیوسته‌ای از اقلام مالی و غیرمالی است. به‌علاوه هر سرمایه‌گذاری ممکن است برای هر کدام از این هفت دسته متغیر، اهمیت نسبی متفاوتی قائل باشد.

اخیراً توسط سولومان[4] (۱۹۹۹) نشان داده شده که عوامل زیادی روی انتخاب یک محصول توسط مشتریان، مؤثر است و بازارهای مالی محیط کاملی برای بررسی رفتار مشتریان است. علی رقم این موضوع پژوهش های بسیار کمی در مورد کاربرد رفتار مشتریان و تکنیکهای آن در مسائل مالی انجام شده است.

وارنرد[5] (۲۰۰۳) جزئیات تئوری های مالی و روانشناسی را بررسی کرد تا بتواند به درک بهتری در مورد تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران و ارتباط آن با بازارهای مالی برسد. به هر حال او مشاهده کرد که پژوهش ها ، بیشتر در مورد انتخاب دارائیهای غیر مالی انجام شده است و

1. Blume
2. Antonides and Van Der Sar
3. Nagy and Obenberger
4. Solomon
5.Warneryd

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

در مورد رفتار سرمایه‌گذاران و انواع مختلف سرمایه‌گذاران تحقیقات کمی صورت گرفته است. به عبارت دیگر پژوهش های کمی در مورد عوامل موثر بر انتخاب سبد سهام صورت گرفته است. ارتباط بسیار روشن و واضحی میان انتخاب سرمایه‌گذاری‌های مالی و رفتار مشتریان (مصرف کننده ها) در انتخاب محصولات وجود دارد.

اسچلاربام و لولن[1] (۲۰۰۶) پی بردند که فرایند انتخاب سرمایه‌گذاری، تفسیری از اطلاعات گوناگون است که بستگی به طبیعت دیگر اطلاعات موجود دارد. تکنیک تجزیه و تحلیل آن بسیار پیچیده است و ما مجبور به استفاده از یک مدل غیرخطی هستیم. در نتیجه برای انجام این پژوهش از تکنیک تجزیه و تحلیل مشترک استفاده شده است. تحلیل مشترک، رویکردی است که به طور وسیعی در انتخاب محصولات و خدمات استفاده می شده است و در بسیاری از پژوهش ها، برای ارزیابی فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و شناسایی ویژگی‌های مورد نظر سرمایه‌گذاران، هنگام خرید سهام استفاده شده است.

نتیجه عادی و اولیه که در بسیاری از این بررسی‌ها گرفته شده این است که، دانش کافی در مورد این که چرا افراد سرمایه‌گذاری می‌کنند و چگونه تصمیم‌گیری می‌کنند وجود ندارد. پژوهش حاضر، با بررسی عوامل مؤثر روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و معاملات آن‌ها، سهم بیش‌تری در ارتقاء دانش در این زمینه دارد. هدف اصلی پژوهش بررسی عواملی است که بر رفتار سرمایه‌گذاران و تصمیمات آن‌ها مؤثر است.

۳- فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پژوهش های انجام شده، فرضیه های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

۱- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از پیش‌بینی درآمد هر سهم است.
۲- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از افزایش سرمایه انجام شده توسط شرکت ها است.
۳- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از سود نقدی هر سهم شرکت‌ها است.
۴- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از مشاوره و توصیه کارگزاران بورس است.
۵- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از روند قیمت سهام است.
۶- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از وضع بازار است.
۷- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از نسبت قیمت به سود است.

1. Schlarbaum and Lewellen

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۸- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثراز نوسانات قیمت سهام است.
۹- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از بازده است.
۱۰- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از بخش صنعت است.
۱۱- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از مدیریت شرکت است.
۱۲- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از محل اصلی عملیات شرکت است.
۱۳- تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس، متأثر از مبنای شناخت از شرکت است.

۴- روش پژوهش

۴-۱- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری در این پژوهش، سرمایه‌گذارانی هستند که به طور مستقیم در بازار فعالیت می‌کنند و به طور غیرمستقیم در مدیریت شرکت سهیم هستند. این سرمایه‌گذاران دارای ویژگی‌های متفاوتی هستند و نمونه به صورتی از میان آن‌ها انتخاب شده است که انواع سرمایه‌گذاران با ویژگی‌های متفاوت را دربرگیرد. برای انتخاب سرمایه‌گذاران، از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شده است. تمام پاسخ‌دهنده‌ها تبعه‌های ایرانی بوده‌اند و افرادی بودند که علایق کسب منفعت و سود در سرمایه‌گذاری‌های آن ها قابل مشاهده بود.

برای محاسبه تعداد نمونه، ابتدا از رابطه زیر استفاده شده است. برای به‌دست آوردن حدأکثر تعداد نمونه p برابر q و خطای برآورد نیز با توجه به تحقیق مشابه(ماریلین و گئوفری، ۲۰۰۳)، ۱۰٪ در نظر گرفته شده است.

$$n = \frac{\left(Z^{2}_{\alpha/2}\, p(1-q)\right)}{\varepsilon^{2}} \qquad n = \frac{(1.96\times 1.96\times .5\times .5)}{(.1\times .1)} \qquad (۱)$$

n : اندازه حجم نمونه، Z : متغیر استاندارد توزیع نرمال، ε : خطای برآورد

بعد از جای‌گذاری اعداد در فرمول، تعداد نمونه ۹۵ شرکت به دست آمد. چون تعداد نمونه از این رابطه، بزرگ‌تر از ۳۰ به دست آمد، تعداد نمونه به‌دست آمده به عنوان نمونه نهایی پذیرفته شد.

با توجه به حجم جامعه آماری و تعداد نمونه به‌دست آمده، توزیع جامعه را نرمال در نظر می‌گیریم. بنابراین مشاهده می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بایستی حداقل ۹۵ نمونه انتخاب گردد تا نتایج آن قابل تعمیم به جامعه آماری باشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۴-۲- روش گرداوری اطلاعات

با توجه به اهداف پژوهش پرسش‌نامه ای در دو قسمت تهیه شده است. در قسمت اول، هر کدام از سیزده عوامل به چند بخش تقسیم شده و ویژگی‌ها و حالات ممکن برای هر یک از این فاکتورها مورد پرسش قرار گرفته است. قسمت دوم پرسش‌نامه، با استفاده از طیف لیکرت برای هر کدام از عوامل استفاده شده است، که با تجزیه و تحلیل داده‌های این قسمت می‌توان به آزمون فرضیات پرداخت. قسمت الف و ب پرسش‌نامه در پیوست آورده شده است.

برای آزمون روایی پژوهش، پرسش‌نامه‌ای به شکل مقدماتی تهیه شد و بعد از تکمیل، نظر خبرگان (کارشناس های ارشد بورس) در مورد پرسش‌نامه اخذ و اصلاحات نهایی به عمل آمد. برای آزمون پایایی تحقیق از ضریب آلفا کرونباخ استفاده شد. با استفاده از نرم‌افزار آماری SPSS آلفای کرونباخ برای سؤالات پرسش‌نامه محاسبه گردید و برای ۹۵ نمونه، عدد ۸۵ ٪ به‌دست آمد. و با توجه به این که آلفای بزرگتر از ۷۰٪ نشان‌دهنده پایایی است در نتیجه می‌توان گفت آلفای محاسبه شده بیانگر پایایی لازم برای پرسش‌نامه می‌باشد. خلاصه داده‌های به‌دست آمده از پرسش‌نامه ها در جدول (۱) قابل مشاهده است.

جدول ۱: داده‌های جمع‌آوری شده از طریق پرسش‌نامه

فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری	اهمیت نسبی هر کدام از فاکتورها برای سرمایه‌گذاران					ویژگی‌های مورد نظر سرمایه‌گذاران برای هر یک از عوامل		
	خیلی کم	کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد	A	B	C
روندقیمت سهام	۲	٤	١٤	١٩	٥٦	٦٠	١٣	٢٠
وضع بازار	٤	٧	١٧	٢٢	٤٥	٣٧	٤١	١٠
منبع سفارشات	٤	١١	١٥	٢٤	٤١	٤٧	٣٥	١٠
سود نقدی هر سهم	٤	٨	٣٧	٢٣	٢٣	٨٦	٧	—
سود هر سهم	١٠	١٦	١٤	٣٩	١٦	٧٨	١٢	٢
نسبت قیمت به سود	١٥	١٦	١٧	١٩	٢٨	١٧	٢٤	٥٠
بازده	١٥	١٨	٢٧	٢٥	١٠	٥٥	٢٧	٩
نوسانات قیمت سهام	١٧	٢١	٢٥	١٥	١٧	٣٦	٥٦	—
بخش صنعت	٢٠	٢٠	٢٢	٢٥	٨	١٤	٥٦	٢٠
افزایش سرمایه	٢١	٢٨	٢٥	٩	١٢	٧٣	١٨	—
مدیریت	٢٨	٢٩	١٩	٧	١٢	٥٤	٢٥	٩
محل اصلی عملیات شرکت	٣٤	٣٠	٢٠	٧	٤	٧٥	١٧	—
مبنای شناخت	٤٤	٢٥	١٢	١٠	٤	٥١	١٧	٢٥

مأخذ: یافته های پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۴-۳- تجزیه و تحلیل اطلاعات

داده‌های به‌دست آمده از طریق پرسش‌نامه از طریق نرم افزار SPSS تجزیه و تحلیل شدند. فرضیه کلی به این شکل بوده که آیا هرکدام از فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری، روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر دارد یا خیر. هر کدام از سیزده عامل به طور جداگانه مورد آزمون قرار گرفتند و بر اساس سطوح تقسیم شده دسته‌بندی و فراوانی آن‌ها مشخص شد. نتایج کلی این تجزیه و تحلیل در جدول (۲) آمده است.

جدول ۲: نتایج تجزیه و تحلیل داده ها

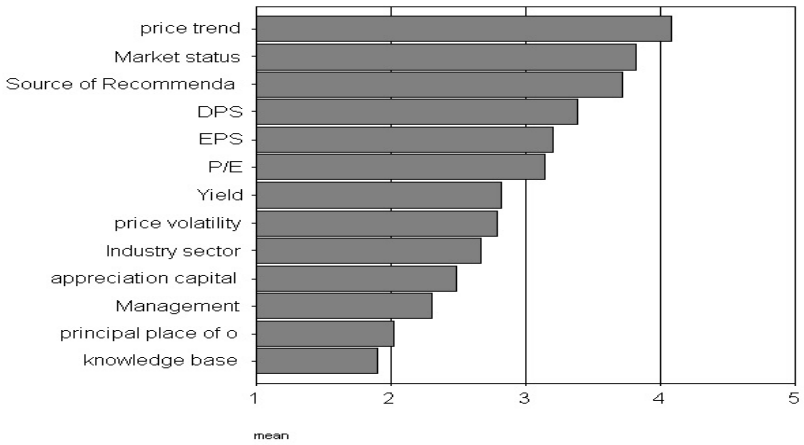
فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری	t	df	اهمیت نسبی هر کدام از عوامل	A	B	C	آزمون فرضیه در سطح ٪۹۵
روندقیمت سهام	۱۲/۵۰٤	۹٤	٪۸٦	٦۳/۲	۱۳/۷	۲۱/۱	قبول
وضع بازار	۸/٥۹۷	۹٤	٪۸۰	۳۸/۹	٤۳/۲	۱۰/٥	قبول
منبع سفارشات	۷/٤۳۹	۹٤	٪۷۸	٤۹/٥	۳٦/۸	۱۰/٥	قبول
سود نقدی هر سهم	٥/۰٤۰	۹٤	٪۷۱	۹۰/٥	۷/٤	ــــ	قبول
سود هر سهم	۲/۸۸۰	۹٤	٪٦۷	۸۲/۱	۱۲/٦	۲/۱	قبول
نسبت قیمت به سود	۲/۰٤۹	۹٤	٪٦٦	۱۷/۹	۲٥/۳	٥۲/٦	قبول
بازده	-۰/۰۲٥	۹٤	٪٥٥	٥۷/۹	۲۸/٤	۹/٥	قبول
نوسانات قیمت سهام	-۰/۰٤٥٦	۹٤	٪٥۰	۳۷/۹	٥۸/۹	ــــ	قبول
نوع صنعت	-۱/٥۲۷	۹٤	٪٥۱	۱٤/۷	٥۸/۹	۲۱/۱	قبول
افزایش سرمایه	-۲/۹٦۰	۹٤	٪٥۲	۲٦/۸	۱۸/۹	ــــ	رد
مدیریت	-٤/۱۷۸	۹٤	٪٤۹	٥٦/۸	۲٦/۳	۹/٥	رد
محل اصلی عملیات	-۷/٦٥۰	۹٤	٪٤۳	۷۸/۹	۱۷/۹	ــــ	رد
مبنای شناخت	-۸/۲۲٥	۹٤	٪٤۰	٥۳/۷	۱۷/۹	۲٦/۳	رد

مأخذ: یافته های پژوهشگر

با توجه به اهمیت نسبی هر یک از سیزده عامل ، رتبه‌بندی به صورت کلی انجام شده است که جایگاه هر یک از عوامل در نمودار (۱) قابل مشاهده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نمودار ۱: رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری



۵- نتایج

مدیریت

می‌توان گفت: مدیریت کلید شناسایی شرکت برای تحلیل گران است مدیریت نقش زیادی در تعیین ارزش سهام دارد، بنابراین سرمایه‌گذاران تلاش می کنند تا شرکتی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند که مدیریت توانایی داشته باشد. تعجبی ندارد که سرمایه‌گذاران، ترجیح می دهند که مدیریت شرکت سابقه و حسن شهرت قابل توجهی در صنعت مورد فعالیتشان داشته باشند. علم و زیرکی شخص مدیر اهمیتش از وجه اجتماعی مدیر بیشتر است. (ماریلین وگئوفری، ۲۰۰۳).

مدیریت، مسئول ارائه بسیاری از نسبت‌های مالی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مانند درآمد هر سهم، نسبت سود به قیمت و بازده و... است. بنابراین تأکید بیش از حد روی ارزیابی کیفیت مدیریت، بی‌دلیل نیست.

دیگر پژوهش ها نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به شکل با اهمیتی متأثر از حسن شهرت و اعتبار مدیریت در صنعت و شرکت دارد. در این پژوهش، مدیریت در رده نازل یازدهم قرار گرفته است، در حالی که در پژوهش های مشابه، مدیریت در رده اول قرار گرفته است(ماریلین وگئوفری، ۲۰۰۳).

اطلاعات جدول (۲) نشان می‌دهد که ۵۶/۸ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها ترجیح می‌دادند که مدیر در صنعت، سابقه درخشانی داشته باشد. ۲۶/۳ درصد بیان می‌کنند که مدیریت باید از

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جلوه اجتمایی و عمومی خوبی برخوردار باشد و تنها ۱۰ درصد ویژگی‌های شخصی مدیر را مهم می‌دانند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از مدیریت شرکت نیست.

وضع بازار[1]

وضع بازار نشان‌دهنده میزان رشد سود و قیمت سهام است. سهام شرکت‌هایی که دارای رشد سریعی هستند و انتظار می‌رود که سود و قیمت آن‌ها، سریع‌تر رشد کند، بیش‌تر مورد توجه سرمایه‌گذاران هستند. درست است که شرکت‌هایی که سهام با سابقه سودآوری بالا[2] دارند، همیشه جزء شرکت‌های موفق محسوب می‌شوند، ولی رشد کم‌تر قیمت و سود این شرکت‌ها، باعث شده که سرمایه‌گذاران، به سهام‌های پررشد، توجه بیش‌تری کنند.

سهام پرمخاطره[3] در تست‌های آماری انحراف استاندارد زیادی داشت، در اصل معامله روی این سهام‌ها حالت قمار دارد و سرمایه‌گذارانی که حالت ریسک‌پذیری فراوانی دارند به آن توجه دارند. (هالستد، ۲۰۰۲). سرمایه‌گذارانی ایرانی، به آن اهمیت کم‌تری می‌دهند.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۴۳/۲ درصد از سرمایه‌گذاران ایرانی ترجیح می‌دادند که سهام، رشد سریعی در قیمت و سود داشته باشد و سابقه سودآوری سهام، برای ۳۸ درصد از آن‌ها اهمیت داشت. کم‌ترین تمایل به سهام‌های پرمخاطره به میزان ۱۰ درصد بود.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از ویژگی سهام است.

روند قیمت[4]

روند قیمت سهام عبارت است از رگرسیون نوسانات قیمت سهام بر اساس یک دوره مشخص(هالستد، ۲۰۰۲). خرید یک سهام تنها با توجه به روند صعودی قیمت آن، یک دید ساده‌لوحانه‌ای است که همواره وجود داشته است، در حقیقت سرمایه‌گذار با این شیوه ممکن است احتمال سود روی سهام خود را از دست بدهد. یک روند ثابت قیمت سهام، منطقاً باید جذاب باشد. علی‌رغم ترجیح یک قیمت با سیر صعودی، بعضی از سرمایه‌گذاران خلاف دیگران

1. Marker Status
2. Blue Chips Stock
3. Speculative Stock
4. Price Trend

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

عمل کرده و در سهام‌هایی با سیر نزولی سرمایه‌گذاری می‌کنند، احتمالاً این سرمایه‌گذاران پارامترهای دیگر را در نظر گرفته‌اند که قوی‌تر بوده است. خرید سهامی که روند قیمتش صعودی است در مقایسه با سهامی که روند قیمتش نزولی است توسط بلام شدیداً توصیه شده است(بلام، ۱۹۷۸). هم‌چنین می‌توان گفت سهامی که روند قیمتش صعودی است مطمئناً ریسک کم‌تری دارد.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت : ۶۳/۲ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، تمایل به خرید سهامی دارند که در ماه‌های اخیر، روند رو به رشدی در قیمت داشته است. تنها ۱۳/۷ درصد از سرمایه‌گذاران، علاقه به خرید سهام‌ها با روند نزولی قیمت بودند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از روند قیمت سهام است.

منبع توصیه‌ها و سفارش ها[1]

کارگزاران مردمی هستند که سرمایه‌گذاران به‌منظور خرید و فروش سهام به آن‌ها مراجعه می‌کنند. یک کارگزار در حقیقت واسطه‌ای است میان اوراق بهاداری که معامله می‌شوند با بازارهایی که این اوراق بهادار در آن‌ها خرید و فروش می‌شوند(وایمن، ۲۰۰۲).

نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، برای سفارشات کارگزاران اهمیت زیادی قائل هستند. کارگزاران سهام نباید در رساندن توصیه‌های درست و سودمند به مشتریان خود هیچ‌گونه شک و شبهه‌ای داشته باشند. به خصوص توصیه‌ها در مورد ریسک‌های مالی بسیار لازم است. توجه سرمایه‌گذاران به جراید مالی برای تصمیم‌گیری نیز در نوع خود جالب توجه است. به هر حال همه مردم هنگام تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری، باید مطالعه و تحقیق لازم را انجام دهند. ولی در اکثرسرمایه‌گذاران، شور و اشتیاقی مشاهده می‌شود که ناشی از یک تفکر حرفه‌ای نیست.

سرمایه‌گذاران به شایعات و سفارشات افراد عادی در بازار سهام توجه کم‌تری نشان می‌دهند و نتایج پژوهش تأکیدی بر این مطلب است. می‌توان نتیجه گرفت که اکثریت کسانی که در بازار سهام مشغول مبادله هستند سرمایه‌گذاران منطقی هستند تا سوداگر یا مخاطره‌گر.

از جدول (۲) می‌توان دریافت که نزدیک ۵۰ درصد از سرمایه‌گذاران معتقدند که توصیه‌های کارگزاران، می‌تواند راهنمای آن‌ها در بسیاری از خریدها باشد. ۳۶/۸ درصد از آن‌ها به جراید مالی توجه می‌کردند و تنها ۱۰ درصد از سرمایه‌گذاران به شایعات بازار توجه می‌کردند.

[1] . Source of Recommendation

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از توصیه کارگزاران بورس است.

مکان اصلی عملیات (حوزه فروش محصولات)[1]

شاید بیش‌ترین موضوعی که این پرسش به ذهن سرمایه‌گذاران می‌اندازد، صادراتی بودن محصول است. با توجه به این که شرکت‌هایی که دستی در صادرات دارند از نظر کیفیت محصول و اعتبار در جایگاه بهتری در کشور قرار دارند، این موضوع مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. البته این غیرمنطقی نیست که سرمایه‌گذاران در نهایت بیش‌تر به فعالیت شرکت‌ها داخل کشور توجه دارند، زیرا آن‌ها به این بازارها آشناتر و دسترسی بیش‌تری به آن دارند. در تست‌های آماری نیز مشخص شد که سرمایه‌گذاران، اهمیت زیادی به این موضوع نمی‌دهند.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۷۹/۸ درصد از سرمایه‌گذاران ایرانی ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که محل اصلی عملیاتش در ایران باشد و تنها ۱۸ درصد از آن‌ها اعتقاد داشتند که محل اصلی عملیات شرکت باید فراتر از ایران باشد.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از مکان اصلی عملیات شرکت نیست.

سود نقدی سهام[2]

سود نقدی سهام برابر است درصدی از سود هر سهم اعلام شده، که به شکل نقدی توزیع می‌شود(کلور[3]، ۲۰۰۳). نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، برای سود سهام اهمیت ویژه‌ای قائل هستند، زیرا آن را نشان سلامت مالی شرکت می دانند. ولی سرمایه‌گذاران باید مطمئن شوند که شرکت برای این پرداخت‌ها، متکی به منابع مالی مانند: وام نیست. اکثر سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند که سود سهام به طور منظم پرداخت شود.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۹۰/۵ درصد از سرمایه‌گذاران ایرانی، ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که سود سهام را منظم پرداخت می‌کند و ۷/۴ درصد از آن‌ها پرداخت غیر منظم را ترجیح می‌دهند.

1. Principal of Place Operation
2. Dividend Per Share
3. Clure

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از سود نقدی سهام است.

نسبت قیمت به سود[1]

نسبت قیمت به سود از تقسیم قیمت بازار سهام شرکت، بر سود هر سهم شرکت به‌دست می آید(هالستد، ۲۰۰۲). یکی از مهمترین نسبت‌های مالی، نسبت قیمت به سود است و در این تحقیق در رده ششم قرار گرفته است.

نتایج نشان می‌دهد که تمایل برای خرید سهام‌ها با نسبت قیمت به سود پایین، زیاد است. می‌توان گفت سهام ها با نسبت قیمت به سود پایین، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالقوه‌ای هستند که به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود . و یک عدم تمایلی آشکاری به خریدن سهام با نسبت قیمت به سود بالا، مشاهده می‌شود.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۵۲/۶ درصد از پاسخ دهندها ترجیح می‌دهند سهامی را بخرند که نسبت قیمت به سود پایینی داشته باشد و تنها ۱۸ درصد از سرمایه‌گذاران ایرانی، به سهام‌ها با نسبت قیمت به سود بالا علاقه دارند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نسبت قیمت به سود است.

بازده[2]

بازده بیانگر این موضوع است که سرمایه گذار، چند درصد از قیمت پرداختی برای یک سهم را به صورت نقدی دریافت می‌کند(تیلور، ۲۰۰۲). بازده سهام در رده هفتم قرار گرفته، با این حال از اهمیت ویژه‌ای نزد سرمایه‌گذاران دارد، اکثر سرمایه‌گذاران، اصرار زیادی روی بازده بالای سهام دارند، ضمن اینکه پرداخت منظم سود سهام و تمایل به ترکیبی از درآمد و رشد سرمایه‌گذاری بین اکثر سرمایه‌گذاران وجود دارد. تمایل به بازده بالا و نسبت قیمت به سود پایین، نشان می‌دهد که پاسخ‌دهنده‌ها، نسبت‌های مالی مرتبط با سهام را به‌خوبی درک می‌نمایند.

1 . P/E
2. Vield

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۵۷/۹ درصد از سرمایه‌گذاران، سهام با یک بازده بالا را ترجیح می‌دهند، ۲۸ درصد بازده متوسط و ۹ درصد نیز به بازده سهام اهمیت چندانی نمی‌دهند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از بازده سهام شرکت است.

نوع صنعت[1]

می‌توان گفت رفتار بلند مدت قیمت سهام بستگی به بخش صنعتی دارد که سهام متعلق به آن است. سرمایه‌گذاران به بخش‌هایی که جنب و جوش کم‌تری دارند ولی رشد ثابتی دارند علاقه‌مند هستند، گرچه به صنایع در حال رشد نیز بی‌علاقه نیستند. شور و اشتیاق سرمایه‌گذاران به بخش‌هایی که نوسان زیادی دارند بسیار پایین است. واضح است پاسخ‌دهنده‌هایی که نسبتاً محافظه کار بودند یا تمایل داشتند از نوسانات دوری کنند، تمایل داشتند زمانی یک سرمایه‌گذاری را انتخاب کنند، که قیمت آن صعودی باشد.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت : ۵۸/۹ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها ، صنایعی را که در مرحله تثبیت هستند، ترجیح می‌دهند (بازده بالا و کاهش ریسک). و تنها ۱۵ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، حاضرند برای کسب سود، در صنایعی که ریسک و بازده بالایی دارند سرمایه‌گذاری کنند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نوع صنعت (مرحله صنعت) است.

افزایش سرمایه[2]

شرکت‌ها می‌توانند از طریق صدور حق تقدم خرید یا عرضه به عموم افزایش سرمایه دهند(مرادی نیا، ۱۳۸۰). نتایج نشان می‌دهد که میزان توجه سرمایه‌گذاران هنگام خرید سهام به این فاکتور بسیار کم است.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۸۰/۲ درصد از سرمایه‌گذاران، افزایش سرمایه به شکل حق تقدم خرید را مناسب می‌دانند، و تنها ۱۸ درصد از آن‌ها تمایل دارند که افزایش سرمایه به شکل عرضه به عموم باشد. شاید علت آن این باشد که نسبت سرمایه آن‌ها حفظ می‌شود.

1. Indusry Sector
2. Appreciation Capital

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از افزایش سرمایه نیست.

نوسان قیمت[1]

تمایل شدیدی بین سرمایه‌گذاران برای سهام‌هایی که قیمت آن، با یک روند ثابت حرکت می‌کند، وجود دارد، ولی آن‌ها از سرمایه‌گذاری روی سهام‌هایی که قیمت‌شان زیاد نوسان می‌کند دوری می‌کنند، با این وجود خیلی از پاسخ‌دهنده‌ها معترف هستند که فرصت‌های سودآوری که ممکن است برای یک سهام با یک قیمت بی‌ثبات بوجود آید، بیش‌تر است. ولی نکته قابل توجه این است که طرفداران روند ثابت قیمت، سرمایه‌گذاران و طرفداران روند متغیر قیمت، سوداگران هستند. سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند تا حد ممکن ریسک را کاهش دهند(لیز و همکاران[2]، ۱۹۸۰).

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۵۸/۹ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها ترجیح می‌دهند که سهامی را بخرند که قیمت آن زیاد نوسان ندارد، حتی اگر عایدی آن‌ها روی آن کم باشد. حدود ۳۷ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، روحیات ریسک‌پذیر داشتند و حاضر بودند روی سهام‌های پرنوسان، سرمایه‌گذاری کنند.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نوسانات قیمت سهام است.

طریقه شناخت از شرکت[3]

سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که معلومات شخصی یا تجاربی در مورد آن دارند و در بعضی موارد افراد مطلعی در آن کمپانی‌ها دارند که آن‌ها را در جریان امور قرار می‌دهد. به هر حال درصد شناخت آن‌ها از محصولات شرکت یا استفاده آن‌ها از آن محصولات، فاکتورهای کم‌اثرتری روی تصمیم آن‌ها است(لیز و همکاران، ۱۹۷۷).

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۵۳/۷ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، ترجیح می‌دهند در صنعتی سرمایه‌گذاری کنند که تجربه عملی یا اطلاعات عمومی زیادی در آن داشته باشند.

1. Price Volatility
2. Lease et al
3. Knowledge Base

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

استفاده از محصولات شرکت (۱۷,۹ درصد) و یا شناختن آن محصولات، (۲۶/۳ درصد) برای سرمایه‌گذاران از اهمیت زیادی برخوردار نیست.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از نوع شناخت از شرکت نیست.

درآمد هر سهم[1]

درآمد هر سهم برابر است با برابر است با سود گزارش شده شرکت، تقسیم بر تعداد سهام منتشره و در دست سهام‌داران(وایمن، ۲۰۰۲). درآمد هر سهم، یکی از مهم‌ترین نسبت‌های مالی است که سرمایه‌گذاران به آن توجه می‌کنند. تمایل به خرید سهام با درآمد هر سهم بالا، بین همه سرمایه‌گذاران وجود دارد. در این پژوهش، درآمد هر سهم در رده چهارم قرار گرفته است که این مکان تا حدی قابل پیش‌بینی بوده است.

با این حال سرمایه‌گذاران باید توجه کنند که مقدار این نسبت در صنایع مختلف یکسان نیست و قابلیت مقایسه ندارد. ضمن این که در یک صنعت خاص نیز در صورتی می‌توان درآمد هر سهم شرکت‌های مختلف را با هم مقایسه کرد که رویه‌های حسابداری یکسانی استفاده کرده باشند.

با توجه به جدول (۲) می‌توان گفت: ۸۴/۶ درصد از پاسخ‌دهنده‌ها، سهام با نسبت درآمد هر سهم بالا را ترجیح می‌دهند و ۱۵ از سرمایه‌گذاران معتقد هستند که نسبت درآمد هر سهم پایین و متوسط مفیدتر است.

با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان گفت: تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار بورس متأثر از درآمد هر سهم است.

۶- نتیجه‌گیری کلی

تعجب‌آور نیست که روند قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران، اهمیتش از فاکتورهای معروف بازده و سود هر سهم بیش‌تر است. این نشان می‌دهد که نسبت‌های مالی از جایگاه بالایی میان سرمایه‌گذاران برخوردار نیستند. ولی جایگاه بازده و سود سهام قابل تأمل است، زیرا در جایگاه بسیار پایینی قرار دارند. به طور کلی می‌توان گفت: عدم‌اطمینان سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی، نسبت‌های مالی و در کل سیستم حسابداری کاملاً مشهود است، در عوض آن‌ها بیش‌تر

[1]. EPS

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

به معیارهایی توجه دارند که ملموس‌تر است، مانند: روند قیمت سهام و وضع بازار. برای تجزیه و تحلیل بهتر اطلاعاتی که به نحوی ممکن است روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر باشد، باید عواملی مانند سن، جنسیت و سطح فعالیت سرمایه‌گذار نیز مورد توجه قرار گیرد. ضمن این که سطح ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بسیار مهم است.

تعداد بسیار کمی از پاسخ‌دهنده‌ها، ادعا داشتند که آن‌ها عوامل دیگری را نیز برای تصمیم‌گیری استفاده می‌کنند که در پرسش‌نامه نیامده است. این مشکل ناشی از وسعت و پیچیدگی فرایندهای مالی است که توصیه می‌شود ویژگی‌های متنوع‌تری توسط پژوهشگران دیگر شناسایی شود و این پژوهش تکمیل شود. اطلاعات جمع‌آوری شده توسط این پرسش‌نامه، امکان تجزیه و تحلیل‌های مفصل دیگری را نیز می‌دهد. ضمن این که می‌توان روش تحلیل داده‌ها را نیز تغییر داد. شاید دانش محدود ما از فرایند تصمیم‌گیری و رفتار سرمایه‌گذاران، مسئولیت پژوهشگران بعدی را افزایش دهد زیرا همانطور که گفته شد در این پژوهش همه فاکتورهای مؤثر بر تصمیم‌گیری بررسی نشده است و راه برای در نظر گرفتن فاکتورهای بیش‌تر باز است مانند: تأثیر محیط شرکت روی سرمایه‌گذاری یا باورهای اجتماعی. پژوهش فعلی تمرکزش روی خرید سهام توسط پاسخ‌دهنده‌ها بوده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

پیوست

الف- برای هریک از عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری هنگام خرید سهام، چند حالت ذکر شده است، شما به‌عنوان یک سرمایه گذار کدام را ترجیح می‌دهید؟

شماره	عوامل مؤثر بر تصمیم گیری	شماره	حالت ممکن برای هر یک از عوامل	کدام حالت را ترجیح می دهید.
۱	مدیریت شرکت	۱	مدیریتی که در صنعت سابقه درخشانی داشته باشد.	
		۲	مدیریتی که از جلوه اجتماعی وعمومی خوبی برخوردار باشد.	
		۳	تنها ویژگی های فردی مدیر، برای شما شناخته شده باشد.	
۲	روند قیمت سهام	۱	قیمتها در ماههای اخیر رو به افزایش باشد.	
		۲	قیمتها در ماههای اخیر روند نزولی داشته باشد.	
		۳	قیمتها در ماههای اخیر ثابت باشد.	
۳	نسبت سود هر سهم	۱	سود هر سهم بالا باشد. (درمقایسه با میانگین صنعت و سایر شرکتها)	
		۲	سود هر سهم متوسط باشد.	
		۳	سود هر سهم پایین باشد.	
٤	بازده سهام	۱	بازده سهام بالا باشد. (در مقایسه با شاخص صنعت و سایر شرکتهای مشابه)	
		۲	بازده متوسط باشد.	
		۳	بازده پایین باشد.	
٥	نوع یا مرحله صنعت	۱	مرحله پیشرو. (بازده بسیار بالاو ریسک بسیار بالا)	
		۲	مرحله توسعه یا رشد.(بازده بالا، کاهش ریسک)	
		۳	مرحله ثبات. (بازده پایین و ریسک پایین)	
٦	مبنای شناخت از شرکت	۱	دارا بودن اطلاعات عمومی یا تجربه عملی در صنعت.	
		۲	استفاده از محصولات شرکت.	
		۳	شناختن، محصولات شرکت.	
۷	نسبت قیمت به سود	۱	نسبت قیمت به سود، بالا باشد.	
		۲	نسبت قیمت به سود، متوسط باشد.	
		۳	نسبت قیمت به سود، پایین باشد.	
۸	نوسانات قیمت	۱	سهامی که اغلب قیمتش نوسان داشته باشد.	
		۲	سهامی که اغلب قیمتش ثابت باشد.	
۹	وضع بازار	۱	سهام، سابقه سود آوری بالایی داشته باشد.	
		۲	سهام، رشد سریعی در قیمت و سود داشته باشد.	
		۳	سهام، پر مخاطره یا پر ریسک باشد.	
۱۰	سفارشات وتوصیه ها	۱	توصیه های کارگزار.	
		۲	توصیه های جراید مالی و روزنامه ها.	
		۳	شایعات بازار.	
۱۱	محل اصلی عملیات	۱	شرکت بیشتر در کشورایران فعالیت کند.	
		۲	شرکت بیشتر در خارج از ایران فعالیت کند.	
۱۲	سود نقدی هر سهم	۱	پرداخت منظم سود نقدی.	
		۲	پرداخت غیر منظم سود نقدی.	
۱۳	افزایش سرمایه	۱	افزایش سرمایه، از طریق صدور حق تقدم خرید سهام انجام شود.	
		۲	افزایش سرمایه از طریق عوضه به عموم صورت گیرد.	

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

ب- در هنگام خرید سهام به هر کدام از این عوامل، به چه میزان توجه می‌کنید؟

شماره	عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری	میزان اهمیت				
		خیلی‌زیاد	زیاد	متوسط	کم	خیلی‌کم
۱	مدیریت شرکت					
۲	روند قیمت سهام					
۳	سود هر سهم					
۴	بازده سهام					
۵	نوع صنعت					
۶	مبنای شناخت					
۷	نسبت قیمت به سود					
۸	نوسانات قیمت					
۹	وضع بازار					
۱۰	شایعات و توصیه ها					
۱۱	محل اصلی عملیات شرکت					
۱۲	سود نقدی هر سهم					
۱۳	افزایش سرمایه					

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منابع

مرادی نیا، زینب(۱۳۸۰)، «نگاهی به جنبه های گوناگون عرضه جدید سهام به عموم»، **نشریه بورس**، شماره ۱۴.

احمدیان، امید و داریوش داریوشفر(۱۳۸۰)، « بورس، جلوه ای از مشارکت»، **نشریه بورس**، شماره ۱۴.

Antonides, G., & Van Der Sar, N. L. (1990). "Individual Expectations, Risk Perception and Preferences in Relation to Investment Decision Making", **Journal of Economic Psychology**, Vol. 11, PP. 227–245.

Baker, H. K. & Haslem, J. A.(1974). "The Impact of Investor Socioeconomic Characteristics on Risk and Return Preferences" **Journal of Business Research**, Vol. 2, PP. 469–476.

Blume, M. (1978)." **The Changing Role of the Individual Investor "**, A twentieth century fund report. New York: Wiley.

Green, P. E., & Maheshwari, A. (1969). "Common Stock Perception and Preference: An Application of Multidimensional Scaling", **Journal of Business**, Vol. 42, PP. 439–457.

Halstead, T. (2002). **" Technical Analysis Tutorial "** www. investopedia.com/university/technical/.

Halstead, T. (2002). **" P/E Ratio Tutorial "** www. investopedia.com/university/peratio/.

Lease, W. G., Lewellen, R. C., & Schlarbaum, G. G. (1977)." Patterns of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors", **Journal of Business**, Vol 50, PP. 296–333.

Lease, W. G., Lewellen, R. C., & Schlarbaum, G. G. (1980). "Portfolio Design and Portfolio Performance: The Individual Investor", **Journal of Economics and Business**, Vol. 32, PP. 185–197.

Marilyn, C. Geoffrey, N. (2003). "What Individual Investors Value", **Journal of Economic Psychology.**

McClure, B.(2003). **" Don't Forget Dividends "** www. investopedia.com/university/ dividend.

Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994). "Factors Influencing Individual Investor Behavior", **Financial Analysts Journal**, Vol 50, No. 4, PP. 63–68.

Schlarbaum, G. G., Lewellen, W. G., & Lease, R. C. (2006). "Realized Returns on Common Stock Investments: The Experience of Individual Investors", **Journal of Business**,Vol 51 , PP. 299–325.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Shleifer, A. (2000).**"In Effcient Markets: An Introduction to Behavioral Finance"**, Oxford: Oxford University Press.

Solomon, M. (1999). **"Consumer Behavior: Buying, Having and Being**. **(Furth ed.) "**, Upper Saddle River.

Taylor، S. (2002). **" Stock Basics Tutorial "** www. investopedia.com/university/stocks/yield.

Warneryd, K. (2003). **"How People Value and Trade Stocks "** Stock Market Psychology.

Wayman, R. (2002). **" Brokers and OnlineTrading Tutoria "** www. investopedia.com/university/broker/.

Wayman, R. (2002). **" How to Evaluate the "Quality" of EPS ? "** www. investopedia.com/university/EPS.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]